

# investment intern

Der neutrale, exklusive Ratgeber  
für den kompetenten Vermittler  
und Verwalter von Kapitalanlagen

## Mittelstandsanleihen – "Die Spreu vom Weizen trennen"

Nach dem Ende des **Bondm**-Segments an der **Börse Stuttgart** (vgl. 'imi' 26/14) stehen Mittelstandsanleihen verstärkt unter Beobachtung. 'investment intern' hatte diesen Bereich im vergangenen Jahr ebenfalls besonders im Fokus (vgl. 'imi' 11, 12, 16, 20/14). Wir haben Fondsmanager, die auf Mittelstandsanleihen setzen, gefragt, wie sie den Markt nach der Entscheidung der Börse Stuttgart einschätzen. Nun meldet sich dazu **Hans-Jürgen Friedrich** mit einer ausführlichen Analyse zu Wort, Vorstand der **KFM Deutsche Mittelstand AG**. Er wehrt sich gegen die Skepsis: "In den vergangenen Monaten wurde nahezu nur negativ über das Segment der Mittelstandsanleihen geschrieben. Eine differenziertere Betrachtung ist aus meiner Sicht notwendig. Zahlreiche mittelständische oder familiengeführte Unternehmen betreiben das Geschäftsmodell solide und können mit beeindruckenden betriebswirtschaftlichen Ergebnissen überzeugen. Leider werden viele positive Beispiele bei der Berichterstattung nicht herangezogen und als Benchmark für erfolgreich platzierte und am Markt gehandelte Anleihen des Mittelstandes erwähnt." Welche Anleihen man etwa positiv bewerten könne, erläutert Friedrich so: "Hier kann an Beispielen einer **KTG Energie**, einer **MetalCorp** oder einer **PCC** dargestellt werden, was bei einer professionell platzierten und betreuten Anleihe beachtet wird. Die Themen Kapitalmarktkommunikation und Transparenz sind dabei von elementarer Bedeutung. Da den Investoren in der Regel nur das Ratingergebnis zur Verfügung gestellt wird, muss das Unternehmen selbst dafür Sorge tragen, relevante Zahlen, Daten und Fakten zu liefern. Nur so kann ein Investor die Qualität der Anleihe und die Bonität des Unternehmens richtig einschätzen."



Gründliche Vorauswahl und Prüfung der Investments hält Friedrich für unerlässlich: "Jedes Investment ist ein Spiel mit dem Feuer, wenn es zuvor nicht gewissenhaft geprüft wird. Dies gilt auch bei Mittelstandsanleihen. Es kommt darauf an, das Geschäftsmodell des Emittenten zu verstehen und die betriebswirtschaftlichen Zahlen sorgfältig zu analysieren. Auch die Anleihebedingungen müssen kritisch geprüft werden. Hierzu müssen der Wertpapierprospekt, Bilanzen des Unternehmens und andere relevante Unterlagen vollständig vorliegen und gewissenhaft studiert und analysiert werden." Dazu dient ein von der KFM entwickeltes besonders Analysetool: "Die KFM Deutsche Mittelstand AG, als Initiator des **Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS**, nutzt hierfür ein eigens für die Mittelstandsanleihen entwickeltes Analyseverfahren. Mit dem **KFM-Scoring** werden zahlreiche quantitative und qualitative Faktoren analysiert und anschließend fortlaufend überwacht, um die Spreu vom Weizen zu trennen. Nur die Anleihen, die das KFM-Scoring erfolgreich abgeschlossen haben, sind als Investment für den Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS geeignet." Die Finanzierungsbedingungen werden sich verändern, glaubt der KFM-Vorstand: "Die Ratingagentur **Standard & Poor's** hat in einer im Juni 2013 veröffentlichten Studie für europäische Mittelstandsunternehmen einen Finanzierungsbedarf von 3,5 Bio. € bis 2018 ermittelt. S&P geht dabei von Schwierigkeiten für Unternehmen aus, die sich bislang allein auf die Bankfinanzierung verlassen haben, denn Bilanzverkürzungen und verschärfte Regulierung der Banken führen zu erschwerten Finanzierungsbedingungen für Bankkredite. Deshalb werden sich immer mehr mittelständische Unternehmen dem Kapitalmarkt öffnen."

Dabei sind rational planende Voraussicht und die laufende Kommunikation der wesentlichen Unternehmensparameter gefragt: "Wir stellen fest, dass sich viele mittelständische Emittenten schon heute auf die anstehenden Anschlussfinanzierungen vorbereiten und diese auch schon jetzt sicherstellen. Entweder durch eine neue Anleihe oder durch andere Finanzierungsinstrumente wie zum Beispiel den Schuldschein. Unternehmen wie **Uniwheels**, **Grand City Properties** und **German Pellets** nutzen bereits diese Möglichkeiten. Dabei beobachten wir, dass Qualitätsanforde-

Ihr direkter Draht ...

02 11 / 66 98 - 321

Fax: 02 11 / 69 12 - 440

e-mail: [investment@kmi-verlag.de](mailto:investment@kmi-verlag.de)

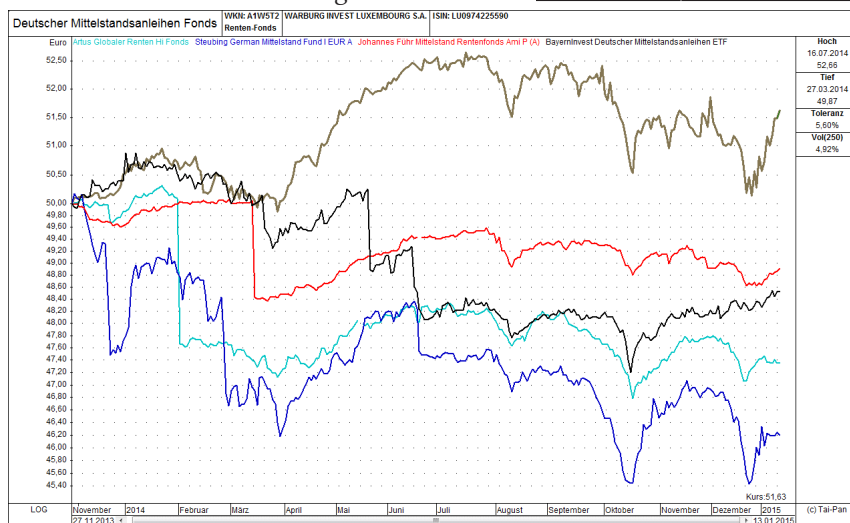
... für den vertraulichen Kontakt

### Impressum

**markt intern** Verlagsgruppe – **kapital-markt intern** Verlag GmbH, Grafenberger Allee 30, D-40237 Düsseldorf. Tel.: +49 (0)211 6698 199, Fax: +49 (0)211 6912 440. [www.kmi-verlag.de](http://www.kmi-verlag.de). Geschäftsführer: Dipl.-Kfm. Uwe Kremer, Rechtsanwalt Gerrit Weber, Dipl.-Ing. Günter Weber. Gerichtsstand Düsseldorf. Handelsregister HRB 71651. Vervielfältigung nur mit Genehmigung des Verlages.

**Investment intern** Herausgeber: Dipl.-Ing. Günter Weber. Redaktionsdirektoren: Dipl.-Kfm. Uwe Kremer, Rechtsanwalt Gerrit Weber. Redaktionsleitung: Christian Prüßing M.A., Rechtsanwalt Harald L. Weber M.A., LL.M. Redaktionsbeirat: Dipl.-Ing. Dipl.-Oen. Erwin Hausen, Rechtsanwalt Dr. Axel J. Prüm, Dipl.-Vwt. Dr. Ludger Steckelbach, Druck: Theodor Gruda, [www.gruda.de](http://www.gruda.de). ISSN 1431-1291

rungen wie sie durch den Best-Practice-Guide der **Börse Frankfurt** oder durch die **DVFA** formuliert worden sind, **verstärkt beachtet und auch umgesetzt werden.** **Schließlich bricht Friedrich eine Lanze für das Fondsmodell der**

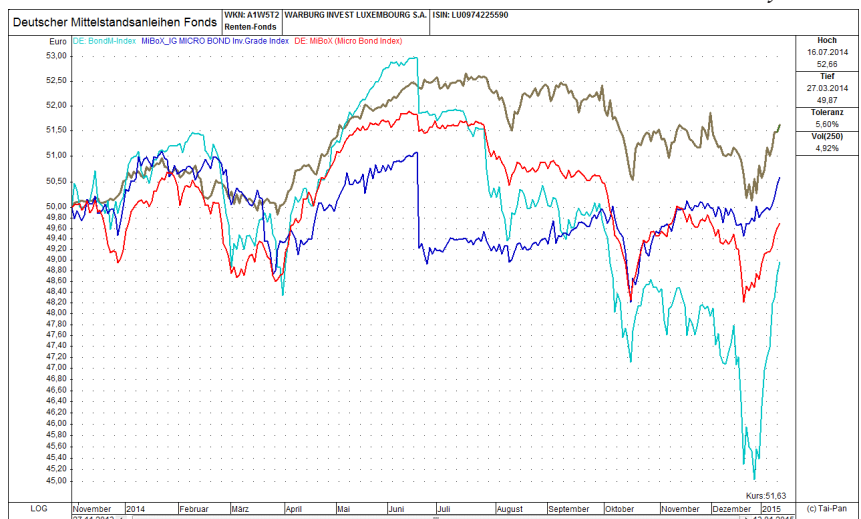


**KFM:** "Für einen privaten Anleger, der nicht über die geeigneten Analysensysteme verfügt und eine dauerhafte Überwachung der Investments zeitlich nicht bewerkstelligen kann, ist es grundsätzlich besser, das Geld in ein Bündel verschiedener Unternehmensanleihen anzulegen. Bei mehreren Anleihen sind Mindestanlagesummen von 50.000 € oder 100.000 € nötig, um an den besseren Zinsen teilhaben zu können. Mit einem Investment über den Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS kann der Anleger bereits mit kleineren Anlagesummen von diesem Marktsegment profitieren. Er kann die Fondsanteile bequem über eine Wertpapierorder an den Börsenplätzen in Frankfurt, Düsseldorf und Hamburg ohne Ausgabeaufschlag erwerben."

quem über eine Wertpapierorder an den Börsenplätzen in Frankfurt, Düsseldorf und Hamburg ohne Ausgabeaufschlag erwerben."

Zur Prognose der allgemeinen ökonomischen Entwicklung nimmt Friedrich abschließend insbesondere die USA ins Visier: "Es bleibt auf alle Fälle sehr spannend! Ob die Analysten mit ihrer Zinsprognose – steigende Zinsen in den USA – Recht behalten werden, bleibt abzuwarten. Trotz der wirtschaftlichen Entwicklung sitzt die USA auf einem enormen Schuldenberg (über 18 Bio. USD) und hier sind die Schulden der Bundesstaaten noch nicht enthalten. Eine Veränderung der Leitzinsen nach oben kann aber nur dann wirtschaftlich verkraftet werden, wenn die Einnahmen (sprich Steuern und Abgaben) kräftig gesteigert werden. Dem steht aber die Steuervermeidungsstrategie zahlreicher amerikanischer Unternehmen, die überdurchschnittlich erfolgreich sind, gegenüber. Meiner Meinung nach benötigt die USA nach wie vor fresh money. Die Handelsbilanz ist defizitär und muss finanziert werden. Die Zinsdifferenz zwischen Euroland und den USA ist somit schon in einem Bereich angekommen, bei dem Janet Yellen nicht mehr zwingend handeln muss." Kritisch sieht Friedrich auch die Regulatorik: "Ich stelle aus vielen Gesprächen mit Bankern und Investoren fest, dass die Intermediation nicht mehr funktioniert. Auf der Kreditseite führen auch die 'draghischen' Maßnahmen nicht zu einer Verbesserung der Kreditvergabe. Basel III und die MaRisk erwürgen das Kreditgeschäft. Auf der anderen Seite erhalten Anleger, die an attraktiven Anlagealternativen Interesse haben, keine Beratung mehr. Hier wirken die MiFiD-Richtlinien und ersticken die Wertpapierberatung."

Die Handelsbilanz ist defizitär und muss finanziert werden. Die Zinsdifferenz zwischen Euroland und den USA ist somit schon in einem Bereich angekommen, bei dem Janet Yellen nicht mehr zwingend handeln muss." Kritisch sieht Friedrich auch die Regulatorik: "Ich stelle aus vielen Gesprächen mit Bankern und Investoren fest, dass die Intermediation nicht mehr funktioniert. Auf der Kreditseite führen auch die 'draghischen' Maßnahmen nicht zu einer Verbesserung der Kreditvergabe. Basel III und die MaRisk erwürgen das Kreditgeschäft. Auf der anderen Seite erhalten Anleger, die an attraktiven Anlagealternativen Interesse haben, keine Beratung mehr. Hier wirken die MiFiD-Richtlinien und ersticken die Wertpapierberatung."



Die Handelsbilanz ist defizitär und muss finanziert werden. Die Zinsdifferenz zwischen Euroland und den USA ist somit schon in einem Bereich angekommen, bei dem Janet Yellen nicht mehr zwingend handeln muss." Kritisch sieht Friedrich auch die Regulatorik: "Ich stelle aus vielen Gesprächen mit Bankern und Investoren fest, dass die Intermediation nicht mehr funktioniert. Auf der Kreditseite führen auch die 'draghischen' Maßnahmen nicht zu einer Verbesserung der Kreditvergabe. Basel III und die MaRisk erwürgen das Kreditgeschäft. Auf der anderen Seite erhalten Anleger, die an attraktiven Anlagealternativen Interesse haben, keine Beratung mehr. Hier wirken die MiFiD-Richtlinien und ersticken die Wertpapierberatung."

**'imi'-Fazit:** Natürlich pro domo, aber eben mit guten Argumenten ist Hans-Jürgen Friedrich der Ansicht, dass der Markt der Mittelstandsanleihen auch künftig mehr Substanz bietet, als es so manche Auguren prognostizieren. Gründliche Titelauswahl ist natürlich gefragt. Ob sich der Markt tatsächlich ausweitet, stabilisiert oder ob es einen Einbruch gibt, wird 2015 erweisen.

Auszug aus 'imi' 03/15 vom 15.01.2015